

Fortezza Finanz - Aktienwerk-Fonds

Quartalsbericht zum 30.09.2021

Sehr geehrte Damen und Herren,

Wallix ist momentan unsere größte und wichtigste Einzelposition im Fonds. Daher möchten wir Ihnen im folgenden Quartalsbericht das Geschäftsmodell und die Gründe für unsere hohe „Confidence“ erläutern.

Wallix

Wallix wurde 2003 gegründet und ist ein französisches Software-Unternehmen im Bereich der Cybersicherheit.

Die erste Welle der Softwareanwendungen bezog sich auf klassische Antivirus-Lösungen. In der zweiten Welle ging es um Firewall-Anwendungen. Beide Bereiche sind mittlerweile gesättigt und bieten keine großen Wachstumschancen mehr. In der aktuell laufenden dritten Welle geht es um das PAM, das so genannte Privileged-Access-Management. Genau auf diesen Bereich ist Wallix spezialisiert. Die Software-Lösung Wallix Bastion bietet fundierte Sicherheit über privilegierte Zugriffe auf kritische IT-Infrastruktur. Es geht dabei um die Frage, welcher User wann und von wo auf welche Unternehmensdaten Zugriffsrechte besitzt. Dabei spielt es keine Rolle, ob ein Mitarbeiter sich am Arbeitsplatz oder von zu Hause aus in das Firmennetzwerk einloggt oder ob es sich um einen Chatbot bzw. eine intelligente IoT-Anwendung handelt, die aus der internen IT-Infrastruktur Daten abrufen. Am Ende muss sichergestellt sein, dass keine unrechten Zugriffe stattfinden und das Unternehmen vor Cyberattacken geschützt ist.

Zugegeben, das Thema ist komplex. Und zugegeben, wir sind keine Spezialisten im Bereich der Cybersicherheit. Deshalb haben wir viel Zeit investiert um Branchenreports zu lesen, bzw. mehrmals mit der Firma selbst und einem Vertriebspartner von Wallix zu sprechen.

Dabei kamen wir zu folgenden Erkenntnissen:

- Der PAM-Markt wird in Zukunft weiter zweistellig wachsen, denn viele Firmen haben noch keinerlei vernünftige Software-Lösung in diesem Segment im Einsatz.
- Wallix ist der einzige europäische Anbieter in dem Bereich in Gartner's Magic Quadrant. Die übrige Konkurrenz kommt aus den USA.
- Der größte Konkurrent ist die an der Nasdaq gelistete Cyberark, die sich vor allem auf Großkonzerne mit einer entsprechend komplexen Softwarelösung spezialisiert hat.
- Kunden, die sich für eine PAM interessieren, führen in der Regel einen PoC (proof of concept) durch. Wallix besitzt eine sehr schlanke Softwarearchitektur und kann so einen PoC in ein bis zwei Tagen testfertig durchführen, wohingegen Cyberark 1-2 Wochen benötigt.
- Die ToC (total cost of ownership) ist bei Wallix deutlich günstiger, da der Betrieb der Software mit weniger Mitarbeitern möglich ist.
- Ein wichtiger Vertriebspartner hat von sehr zufriedenen Kunden gesprochen, die Wallix im Einsatz haben.
- Etwa 80 % der potentiellen Kunden die einen PoC durchführen, entscheiden sich für Wallix.

Diese in Erfahrung gebrachten positiven Erkenntnisse über Wallix spiegeln sich auch in den folgenden Unternehmenskennzahlen wieder:

- Die Anzahl der Kunden steigt von Jahr zu Jahr um mehr als 30 %.
- Nach einem Umsatzplus von 30 % in 2019, einem Plus von 23 % in 2020, beschleunigte sich das Wachstum im ersten Halbjahr 2021 wieder auf 28 %.
- Die Kundenabwanderungsrate liegt bei sehr guten 5 %, d. h. im Umkehrschluss, dass die Kunden im Durchschnitt 20 Jahre lang treu bleiben.
- Die Investitionen in das internationale Geschäft tragen bereits Früchte. So konnte der Umsatz International im 1. HJ. 2021 um 50 % gesteigert werden.
- Die sogenannten Großkundenabschlüsse, die das Lizenz- und SaaS-Umsatzpotential über drei Jahre zeigen, lagen im 1. Halbjahr 2021 in Frankreich mit EUR 20 Mio. höher als im gesamten Vorjahr.
- Die neuen reinen SaaS-Kontrakte (3 Jahre Laufzeit) lagen mit EUR 3,6 Mio. fast doppelt so hoch wie im Vorjahr.

Die gewonnenen Erkenntnisse aus unserer Researcharbeit, sowohl unternehmensspezifisch als auch monetär, stimmen uns sehr zuversichtlich, dass Wallix in den nächsten Jahren Wachstumsraten von 20 % + X erzielen kann. Auf der Ergebnisseite wird im 2. Halbjahr 2021 erstmal der Breakeven angestrebt. Wir persönlich würden uns anstatt einer Profitmaximierung wünschen, noch mehr das Umsatzwachstum in den Vordergrund zu rücken. Solange der Markt wächst und Wallix eine sehr kompetitive Softwarelösung anbieten kann, sollte der Gewinn an Neukunden im Vordergrund stehen. Da dies zu margenstarken und langlaufenden wiederkehrenden Wartungs- und SaaS-Umsätzen führt,

begrüßen wir es, einen möglichst hohen Anteil der Erträge in Vertrieb und Marketing zu reinvestieren.

Der Aktienmarkt bewertet die Firma so als würde sie langfristig nur mit ca. 10 % p. a. wachsen. Wir sehen eine Wachstumsrate von eher 20 % p. a. als realistisch an. Sofern dies eintrifft, dürfte der faire Wert bei mindestens dem Doppelten des aktuellen Kurses liegen.

Wir hoffen, Ihnen mit unserem Quartalsbericht einen tieferen Einblick und ein besseres Verständnis für die Einschätzung einzelner Fondspositionen geliefert zu haben.

Für Fragen stehen wir Ihnen selbstverständlich jederzeit gerne zur Verfügung.

Herzliche Grüße

Wolfgang Altmann

Jochen Waag

Fondsmanager

Berater (Research)

Hinweis: Die Angaben dienen der Information. Sie sind keine Anlageempfehlung und keine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen, Wertpapieren oder sonstigen Finanzprodukten. Alleinige Grundlage für einen solchen Kauf sind ausschließlich der Verkaufsprospekt mit dem Verwaltungsreglement, die wesentlichen Anlegerinformationen (KID) sowie die Halbjahres- und Jahresberichte. Eine aktuelle Version der vorgenannten Dokumente ist kostenlos in deutscher Sprache am Sitz der Verwaltungsgesellschaft IPConcept (Luxemburg) S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxemburg, sowie auf der Homepage (www.ipconcept.com), der Zahlstelle DZ PRIVATBANK S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxemburg und der deutschen Vertriebsstelle Fortezza Finanz AG, Hauptmarkt 16, 90403 Nürnberg, erhältlich. Hinweise zu Chancen und Risiken sind dem Verkaufsprospekt zu entnehmen. Bitte kontaktieren Sie hierzu Ihren Berater. Historische Daten sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Alle Angaben sind ohne Gewähr.

Disclaimer: Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation ("KI") im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Für den Inhalt ist ausschließlich die unten genannte Vertriebsstelle als Verfasser verantwortlich. Diese "KI" wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Diese "KI" begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Diese "KI" ist nur für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland bestimmt und wurde nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Empfehlungen und

Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser "KI", eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die vorliegende "KI" ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Herausgeber: Die Fortezza Finanz AG, Hauptmarkt 16, 90403 Nürnberg, besitzt für die die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1a KWG und der Anlagevermittlung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 32 KWG. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wider. Eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die Fortezza Finanz AG übernimmt für den Inhalt, die Richtigkeit und die Aktualität der enthaltenen Informationen keine Gewähr und haftet nicht für Schäden, die durch die Verwendung der "KI" oder Teilen hiervon entstehen.

Abkürzungsverzeichnis

DCF	Discounted Cash-Flow
EBIT	Ergebnis vor Zinsen und Steuern
EBITDA	Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen
Enterprise Value	Marktkapitalisierung + Nettoverschuldung / - Nettoliquidität
EV/EBIT	Enterprise Value im Verhältnis zum EBIT
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
M&A	Mergers & Acquisitions
ROCE	Return on Capital Employed, auch Kapitalrendite genannt (<i>EBIT im Verhältnis zu Working Capital+Operatives Anlagevermögen</i>)